

Revue des marchés du mois de décembre 2017

Les places financières mondiales ont terminé en ordre dispersé. Les marchés américains ont poursuivi leur ascension tandis que les marchés européens ont subi des prises de bénéfices.

L'année 2017 aura été marquée par une hausse généralisée des indices boursiers mondiaux, favorisée par une croissance économique robuste dans les pays développés et dans les pays émergents malgré des incertitudes politiques et géopolitiques. Les marchés américains ont particulièrement tiré profit de la hausse des valeurs technologiques et de la réforme fiscale de Donald Trump qui pourrait booster la croissance économique.

Le gouvernement britannique et la Commission européenne ont trouvé un accord le 8 décembre qui fixe les modalités du Brexit. Cet accord prévoit une période de transition d'environ deux ans durant laquelle le Royaume-Uni restera dans l'union douanière et dans le marché unique et restera soumis à la législation européenne sans participer aux prises de décisions au sein de l'Union européenne. Il ouvre la voie à la deuxième phase des négociations sur les relations futures entre Londres et les Vingt-Sept et garantit notamment les droits des ressortissants britanniques dans l'UE et européens au Royaume-Uni. Les deux parties s'engagent également à ne pas rétablir de frontière entre la République d'Irlande et l'Irlande du Nord. Enfin, il fixe les modalités financières du Brexit pour Londres qui pourrait s'acquitter d'une facture d'environ 50 milliards d'euros.

Les élections régionales en Catalogne ont abouti à un résultat très proche de celui de 2015. Les indépendantistes demeurent majoritaires en sièges mais pas en nombre voix. A noter la forte hausse du taux de participation et l'effondrement du parti du chef du gouvernement espagnol Mariano Rajoy.

Le président de la République italienne, Sergio Mattarella, a dissout le Parlement qui arrivait bientôt en fin de mandat et qui avait voté le budget 2018. Cet acte lance officiellement la campagne pour les élections législatives qui se tiendront 4 mars 2018. L'actuel chef du gouvernement, Paolo Gentiloni, restera en fonction jusqu'à la mise en place du nouveau Parlement. La constitution d'une majorité claire à l'issue de ce scrutin n'est pas évidente en raison de la dispersion des voies entre trois formations : la droite, le centre gauche et les populistes du Mouvement 5 étoiles.

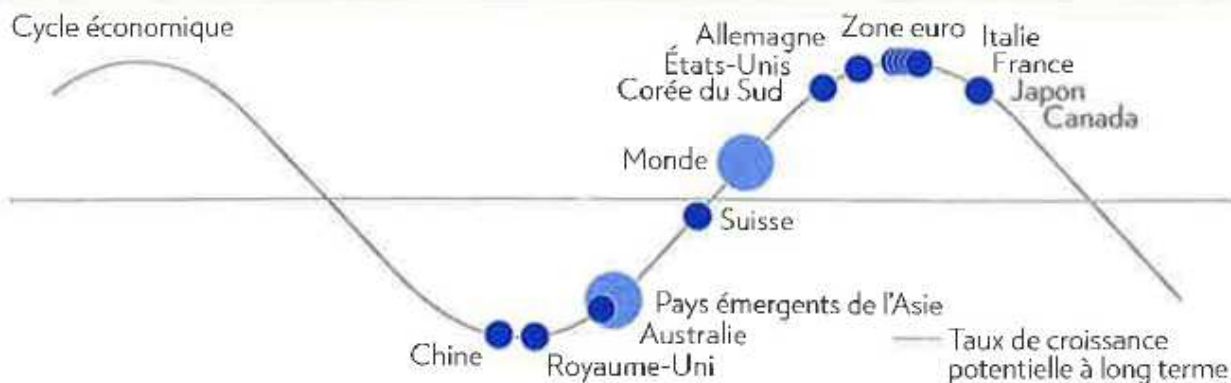
Outre-Atlantique, après plusieurs rebondissements, la réforme fiscale de Donald Trump a finalement été adoptée par les deux chambres ce qui a mis fin à plusieurs mois d'incertitudes. En 2018, l'économie américaine devrait profiter des baisses d'impôts ce qui pourrait avoir un impact positif sur la croissance de l'ordre de +0,2% à +0,3%. Le Congrès américain est également parvenu à voter un texte de dernière minute afin d'octroyer des financements temporaires pour éviter toute paralysie des administrations. Le financement de l'État est assuré jusqu'au 19 janvier prochain, date avant laquelle un nouvel accord devra être trouvé.

Après de multiples tergiversations, le projet de réforme de la régulation bancaire Bâle 3 a été finalisé. Ces mesures sont plutôt favorables aux banques dans la mesure où certaines exigences sont repoussées dans le temps. La réforme acte notamment la mise en place, en 2022, d'une surcote de ratio de levier pour les banques d'importance systémique mondiale.

Après avoir refusé une offre d'Atos, Gemalto (titre présent dans Gaspal Euro Opportunités) a accepté l'offre de rachat de Thalès. Cette offre valorise Gemalto à 4,8 milliards d'euros soit une prime de 50,5% sur le cours pré-annonces. Thalès devrait apporter ses actifs digitaux à Gemalto pour donner naissance à un des trois premiers groupes mondiaux de cybersécurité. Ce rapprochement ne devrait pas entraîner de suppressions d'emplois et pourrait générer des synergies annuelles de coûts avant impôt comprises entre 100 et 150 millions d'euros à horizon 2021.

Steinhoff, la maison mère de Conforama est dans la tourmente : le groupe sud-africain aurait falsifié ses comptes et s'est vu annuler des lignes de crédit par ses banques.

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



Source : Julius Baer – Décembre 2017

Performances de nos gestions

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) surperforment les marchés : **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : +0,39%** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) : -0,51%** tandis que **l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) est en repli de -1,75%**. Gaspal Euro Opportunités a notamment profité de l'OPA sur Gemalto. Sur Gaspal Euro Opportunités, nous avons pris nos bénéfices sur Ubisoft et nous avons apporté nos titres Assystem à l'offre de rachat lancé par le groupe. Sur Valeurs Croissance Rendement, nous avons notamment renforcé nos positions sur Elis, Spie, Bureau Veritas, Engie et Nexans.

Sur l'année 2017, GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) est en hausse de +12,84% et VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) de +12,19% alors que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) progresse de +9,15%.

L'OPCVM patrimonial flexible GASPAL PATRIMOINE (I) est en baisse de -0,33% et a progressé de +4,95% en 2017. En décembre, l'OPCVM a profité de la hausse des actions américaines et brésiliennes mais a été pénalisé par le repli des actions européennes ainsi que par la baisse du dollar par rapport à l'euro. La proportion d'actions s'élève à 56% de l'actif contre 56,6% fin novembre.

GASPAL CONVERTIBLES est en baisse de -0,23% et progresse de +4,17% en 2017 contre respectivement +0,33% et +6,99% pour l'indice Exane Eci Euro.

Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) FLEXIBLE ANNUEL est en hausse de +0,03%. Sur le mois, l'OPCVM a notamment profité du resserrement des spreads de crédit sur certains émetteurs. L'exposition aux marchés actions (3,95% de l'actif fin décembre) affiche une contribution neutre malgré le repli des marchés. **Sur l'année, l'OPCVM affiche une progression de +1,20%. Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané de 0,50% (soit Eonia + 0,86%) pour une sensibilité de 0,85.**

Enfin, **notre OPCVM obligataire très court terme GASPAL COURT TERME (I) est en léger repli de -0,01%.** La performance sur l'année s'élève à +0,34% (soit EONIA +70bps), tout en conservant une volatilité très faible : 0,07% (notation 1, la plus basse, dans l'échelle de risque SRRI de l'AMF). **Le portefeuille offre un taux de rendement brut instantané de 0,33% (soit Eonia + 0,69%) pour une sensibilité de 0,63.**

Perspectives 2018

En 2018, les marchés européens devraient bénéficier de la robustesse de la croissance économique et de la faiblesse des taux d'intérêts mais pourraient être pénalisés par la vigueur de l'euro. Sur le plan politique, il conviendra de suivre avec attention les élections législatives en Italie. Les marchés actions américains sont relativement chers mais pourraient être soutenus par l'impact de la réforme fiscale américaine qui devrait notamment se traduire par une accélération du rythme des rachats d'actions. Pour l'année 2018, nous privilégions les valeurs européennes qui ont moins bénéficié de la hausse des marchés en 2017 et devraient profiter d'un environnement plus favorable : les valeurs financières (repenitification de la courbe des taux) et de l'énergie (hausse du pétrole) devraient surperformer.

Sur les marchés obligataires, la politique monétaire de la BCE devrait devenir peu à peu moins accommodante ce qui pourrait entraîner une pression à la hausse sur les taux d'intérêts moyen-long terme en Europe. En raison notamment du rebond des matières premières et de la vigueur de la croissance qui pourrait entraîner des tensions à la hausse sur les salaires, une remontée des anticipations d'inflation est probable, notamment aux Etats-Unis, et pourrait obliger les banques centrales à durcir leurs politiques monétaires. Dans ce contexte nous privilégions les titres de maturité courte et il conviendra d'être prudent sur le choix des émetteurs privés et bancaires car, selon nous, le niveau actuel des spreads de crédit ne rémunère pas toujours le risque.

Nous vous souhaitons une excellente année 2018, pour vous ainsi qu'aux personnes qui vous sont proches.